

大立光電

(3008.TW/3008 TT)



增加持股 · 維持

收盤價 October 12 (NT\$)	2,150
12 個月目標價 (NT\$)	2,625
前次目標價 (NT\$)	2,700
調降 (%)	2.8
上漲空間 (%)	22.1

焦點內容

大立光舉辦法說會更新公司近況，管理層預期 10-11 月客戶拉貨動能持續提升。然潛望式鏡頭良率雖需時間提升，近期客戶需求方面中低階手機銷量仍較好，高階手機需求則已開始改善。

交易資料表

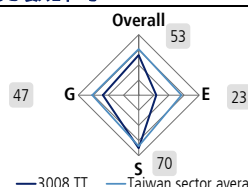
市值：(NT\$/US\$mn)	287.0 / 8,919
流通在外股數 (百萬股)：	133.5
外資持有股數 (百萬股)：	47.15
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.51
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	1,725 - 2,455

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-8.9	-0.9	22.9
相對表現 (%)	-8.1	-6.5	-5.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	41.30A	37.06A	61.01A	30.15A
2023	24.64A	27.69A	44.60F	38.82F
2024	29.52F	30.69F	40.58F	45.06F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

姜兆剛
886.2.2181.8742
jackson.chiang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

展望漸趨樂觀 短期仍有逆風

重要訊息

大立光舉辦法說會更新公司近況，管理層預期 10-11 月客戶拉貨動能持續提升，並表示高階手機需求已較 2Q23 改善。

評論及分析

3Q23 每股盈餘優於預期。3Q23 營收 136 億元，季增 66.1%，年增 1%。管理層表示 9 月營收優於公司指引，主因外購件比例增加。然而外購件之毛利率低於平均水準，因此出貨比例增加對毛利率造成負向影響，而潛望式鏡頭良率仍在提升中，因此 3Q23 毛利率為 42.6%。營業利益 58 億元低於預期。受惠業外收入包括匯兌收入 19.5 億元與利息收入 10.2 億元之下，每股盈餘為 44.6 元，季增 61.1%，年減 26.9%，分別優於市場及凱基預期的 20.7% 及 32.3%。

10-11 月客戶拉貨動能逐月提升。管理層表示近期觀察客戶在高階手機機種有加單跡象，預期 10 月拉貨動能將較 9 月提昇，11 月將再進一步改善，4Q23 毛利率仍需持續觀察產品良率。基於高階機種需求提高將造成外購件數量增加，而良率仍需時間改善下，我們調整 4Q23 營收 22.5% 至 173 億，而每股盈餘則調整至 38.8 元。

對手機需求展望逐漸樂觀。管理層表示舊型號之鏡頭單價已難有降價空間。而近期客戶需求方面中低階手機銷量仍較好，高階手機需求則已開始改善。管理層表示，與客戶專案數量討論開始增加，規格涵蓋主鏡頭及潛望式鏡頭等，並看好領導規格的出現有助於未來其他客戶跟進。基於 3Q23 財報與公司對未來手機需求展望趨於樂觀，我們對應調整 2023 年及 2024 年營收預估分別至 482 及 562 億元，每股盈餘則分別為 135.8 及 145.9 元。

投資建議

隨手機市場逐漸回溫，舊機型鏡頭價格難有下降空間且新機型仍可驅動單價向上，我們認為潛望式鏡頭良率雖需時間提升，但未影響公司競爭力。維持「增加持股」評等，目標價調整為 2625 元，基於 2024 年每股盈餘預估 18 倍推估而得。

投資風險

智慧型手機需求復甦不如預期；鏡頭規格升級趨勢放緩；同業競爭加劇。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	55,944	46,962	47,675	48,248	56,176
營業毛利 (NT\$百萬)	37,468	28,149	26,096	21,665	27,722
營業利益 (NT\$百萬)	32,032	23,148	20,384	15,682	21,312
稅後淨利 (NT\$百萬)	24,534	18,671	22,625	18,125	19,467
每股盈餘 (NT\$)	182.90	139.28	169.52	135.80	145.85
每股現金股利 (NT\$)	91.50	70.00	85.50	68.00	73.00
每股盈餘成長率 (%)	(13.2)	(23.8)	21.7	(19.9)	7.4
本益比 (x)	11.8	15.4	12.7	15.8	14.7
股價淨值比 (x)	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	5.5	7.0	6.8	6.4	4.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.3	3.3	4.0	3.2	3.4
股東權益報酬率 (%)	18.4	13.2	15.2	11.2	11.1

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：3Q23 財報與 4Q23 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	3Q23							4Q23F						
	實際值	凱基預估	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	13,629	12,501	9.0	66.3	1.1	12,879	5.8	17,289	14,113	22.5	26.9	20.1	14,948	15.7
毛利	5,801	6,415	(9.6)	44.9	(19.9)	6,713	(13.6)	7,308	7,542	(3.1)	26.0	(9.1)	7,815	(6.5)
營業利益	3,884	4,848	(19.9)	41.1	(30.1)	5,238	(25.9)	5,771	6,069	(4.9)	48.6	(14.9)	6,583	(12.3)
稅前淨利	7,045	5,626	25.2	40.2	(27.3)	6,090	15.7	6,477	6,824	(5.1)	(8.1)	25.3	7,216	(10.2)
稅後淨利	5,953	4,501	32.3	61.1	(26.9)	4,975	19.6	5,182	5,459	(5.1)	(12.9)	28.8	5,818	(10.9)
每股盈餘(元)	44.60	33.72	32.3	61.1	(26.9)	36.94	20.7	38.82	40.90	(5.1)	(12.9)	28.8	44.00	(11.8)
毛利率(%)	42.6	51.3	(8.8)ppts	(6.3)ppts	(11.2)ppts	53.5	(10.9)ppts	42.3	53.4	(11.2)ppts	(0.3)ppts	(13.6)ppts	53.6	(11.3)ppts
營業利益率(%)	28.5	38.8	(10.3)ppts	(5.1)ppts	(12.7)ppts	41.2	(12.7)ppts	33.4	43.0	(9.6)ppts	4.9 ppts	(13.8)ppts	43.3	(10.0)ppts
稅後淨利率(%)	43.7	36.0	7.7 ppts	(1.4)ppts	(16.7)ppts	37.1	6.6 ppts	30.0	38.7	(8.7)ppts	(13.7)ppts	2.0 ppts	37.6	(7.7)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023 年財測修正暨凱基與市場共識比較與 2024 年凱基預估與市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	48,248	43,943	9.8	1.2	45,497	6.0	56,176	53,016	6.0	16.4	52,380	7.2
毛利	21,665	22,549	(3.9)	(17.0)	23,279	(6.9)	27,722	28,002	(1.0)	28.0	27,055	2.5
營業利益	15,682	16,979	(7.6)	(23.1)	17,935	(12.6)	21,312	21,891	(2.6)	35.9	20,865	2.1
稅前淨利	22,461	21,423	4.8	(19.3)	22,119	1.5	24,334	24,960	(2.5)	8.3	24,228	0.4
稅後淨利	18,125	16,984	6.7	(19.9)	17,591	3.0	19,467	19,968	(2.5)	7.4	19,411	0.3
每股盈餘(元)	135.80	127.25	6.7	(19.9)	130.99	3.7	145.85	149.61	(2.5)	7.4	144.51	0.9
毛利率(%)	44.9	51.3	(6.4)ppts	(9.8)ppts	51.2	(6.3)ppts	49.3	52.8	(3.5)ppts	4.4 ppts	51.7	(2.3)ppts
營業利益率(%)	32.5	38.6	(6.1)ppts	(10.3)ppts	39.4	(6.9)ppts	37.9	41.3	(3.4)ppts	5.4 ppts	39.8	(1.9)ppts
稅後淨利率(%)	37.6	38.7	(1.1)ppts	(9.9)ppts	38.7	(1.1)ppts	34.7	37.7	(3.0)ppts	(2.9)ppts	37.1	(2.4)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

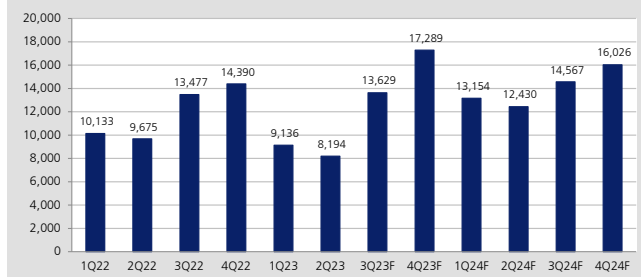
圖 3：公司概況

大立光成立於 1987 年，與大根精密光學合併後，於 2002 年上市，主要從事光學鏡頭設計與生產，為全球最大之智慧型手機鏡頭廠商。公司總部位於台中精密機械園區，經營之工廠台灣有九座、大陸兩座。主要產品線為智慧型手機鏡頭、平板電腦鏡頭、筆電鏡頭，主要營收來自高階智慧型手機市場的塑膠鏡頭。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

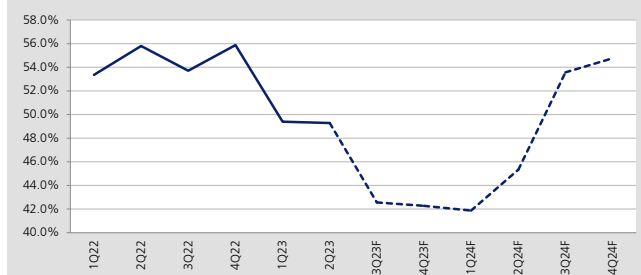
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

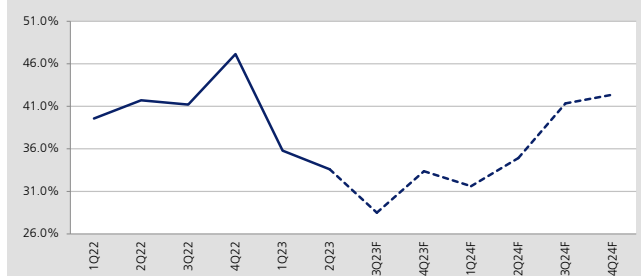
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

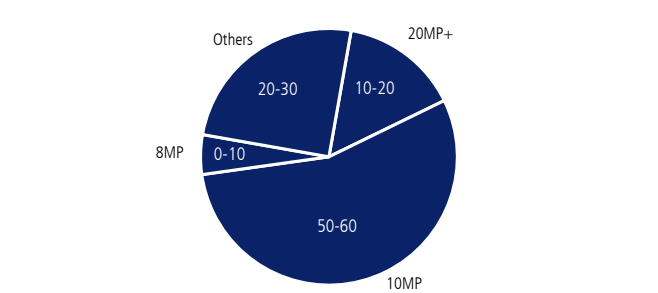
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：3Q23 產品營收佔比

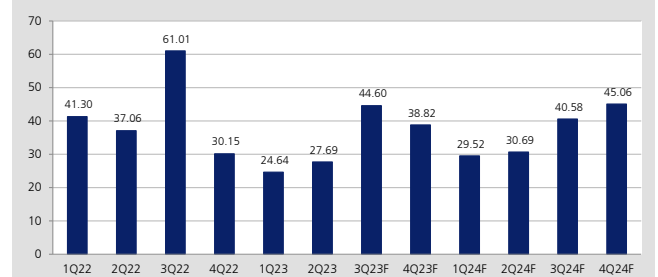
3Q23 出貨量畫素別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：每股盈利

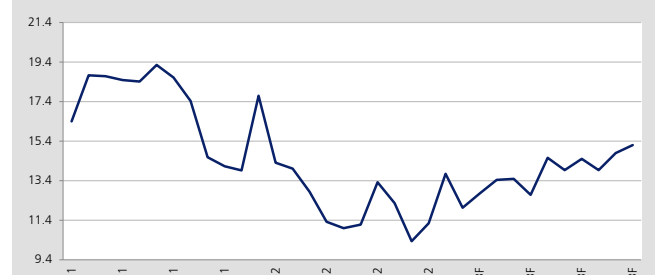
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：本益比

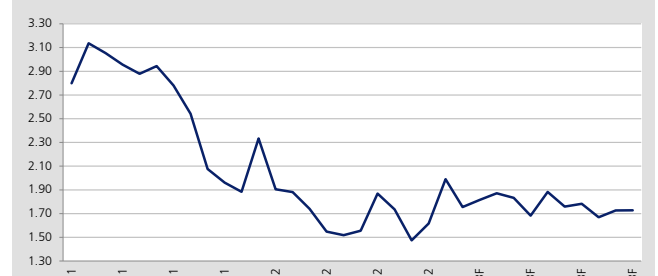
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10：股價淨值比

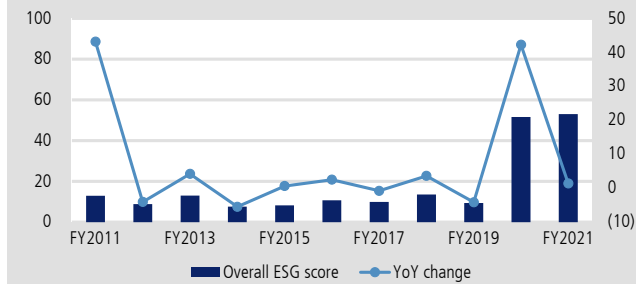
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 11：ESG 整體分數

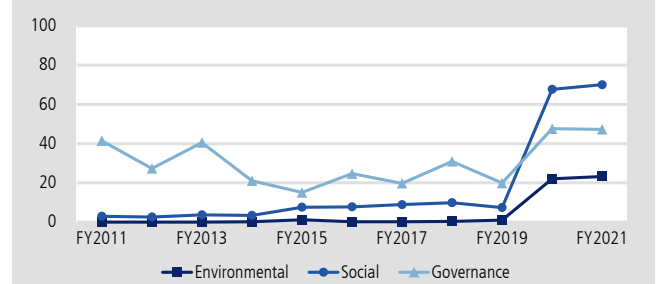
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數

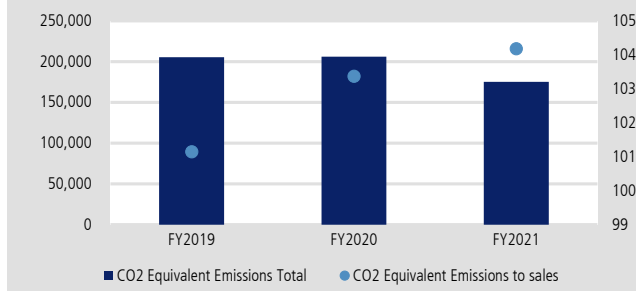
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：碳排量

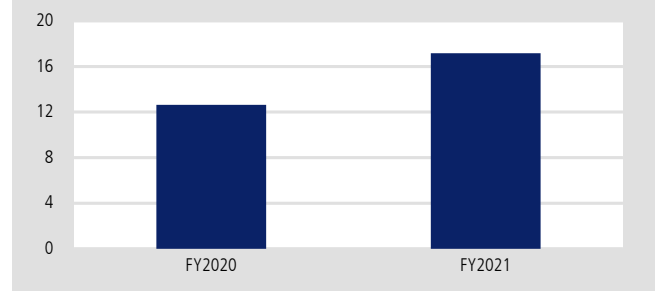
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：員工流動率

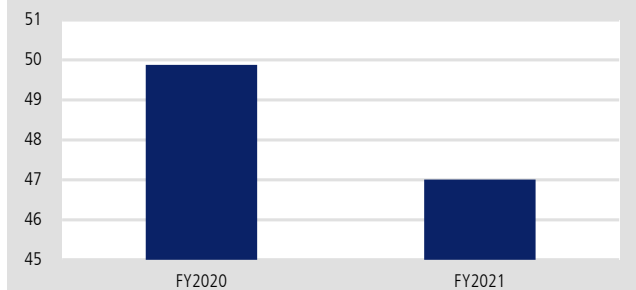
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：性別多樣性

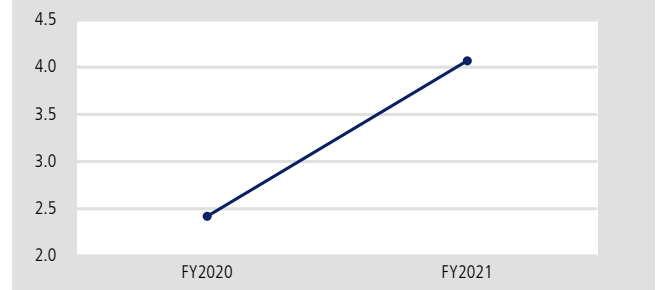
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：員工訓練

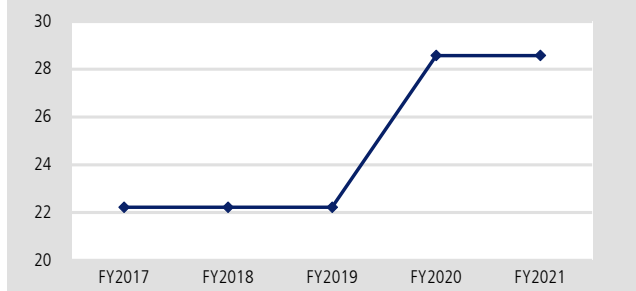
人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：獨立董事

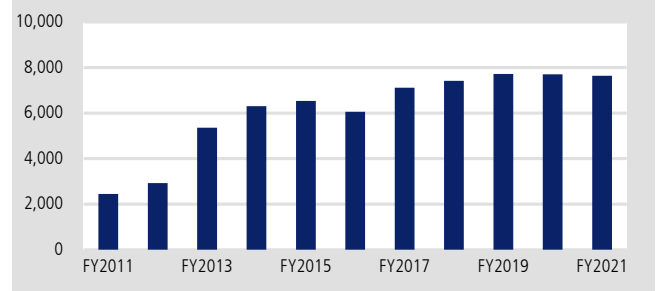
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：員工數

員工數，人



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	9,136	8,194	13,629	17,289	13,154	12,430	14,567	16,026	47,675	48,248	56,176
營業成本	(4,583)	(4,191)	(7,828)	(9,982)	(7,646)	(6,795)	(6,763)	(7,251)	(21,580)	(26,583)	(28,454)
營業毛利	4,553	4,004	5,801	7,308	5,508	5,635	7,804	8,775	26,096	21,665	27,722
營業費用	(1,244)	(1,286)	(1,917)	(1,537)	(1,351)	(1,294)	(1,781)	(1,984)	(5,699)	(5,984)	(6,410)
營業利益	3,269	2,752	3,884	5,771	4,157	4,341	6,023	6,791	20,384	15,682	21,312
折舊	(1,305)	(1,317)	(2,331)	(4,369)	(2,575)	(2,575)	(2,575)	(2,575)	(5,031)	(9,322)	(10,299)
攤提	(21)	(24)	-	(18)	-	-	-	(64)	(87)	(64)	(64)
EBITDA	4,595	4,094	6,214	10,158	6,732	6,916	8,598	9,430	25,502	25,068	31,676
利息收入	924	991	950	950	950	950	950	950	1,692	3,814	3,800
投資利益淨額	83	63	10	10	10	10	10	10	249	166	40
其他營業外收入	6	5	6	6	6	6	6	6	24	23	24
總營業外收入	1,013	1,058	966	966	966	966	966	966	1,966	4,003	3,864
利息費用	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	(2)	(1)	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(373)	1,213	2,195	(259)	(197)	(186)	(219)	(240)	5,479	2,777	(843)
總營業外費用	(373)	1,213	2,195	(259)	(197)	(186)	(219)	(240)	5,477	2,776	(843)
稅前純益	3,909	5,024	7,045	6,477	4,926	5,121	6,771	7,517	27,827	22,461	24,334
所得稅費用[利益]	(620)	(1,328)	(1,093)	(1,295)	(985)	(1,024)	(1,354)	(1,503)	(5,202)	(4,336)	(4,867)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	3,289	3,696	5,953	5,182	3,941	4,096	5,416	6,013	22,625	18,125	19,467
非常項目	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	3,289	3,696	5,953	5,182	3,941	4,096	5,416	6,013	22,625	18,125	19,467
每股盈餘 (NT\$)	24.64	27.69	44.60	38.82	29.52	30.69	40.58	45.06	169.52	135.80	145.85
獲利率 (%)											
營業毛利率	49.4	49.3	42.6	42.3	41.9	45.3	53.6	54.8	54.7	44.9	49.3
營業利益率	35.8	33.6	28.5	33.4	31.6	34.9	41.3	42.4	42.8	32.5	37.9
EBITDA Margin	50.3	50.0	45.6	58.8	51.2	55.6	59.0	58.8	53.5	52.0	56.4
稅前純益率	42.8	61.3	51.7	37.5	37.4	41.2	46.5	46.9	58.4	46.6	43.3
稅後純益率	36.0	45.1	43.7	30.0	30.0	33.0	37.2	37.5	47.5	37.6	34.7
季成長率 (%)											
營業收入	(36.5)	(10.3)	66.3	26.9	(23.9)	(5.5)	17.2	10.0			
營業毛利	(43.9)	(10.5)	43.6	26.0	(24.6)	2.3	38.5	12.4			
營業收益增長	(51.8)	(15.8)	41.1	48.6	(28.0)	4.4	38.7	12.8			
EBITDA	(43.2)	(10.9)	51.8	63.5	(33.7)	2.7	24.3	9.7			
稅前純益	(24.4)	28.5	40.2	(8.1)	(24.0)	4.0	32.2	11.0			
稅後純益	(18.3)	12.4	61.1	(12.9)	(24.0)	4.0	32.2	11.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(9.8)	(15.3)	1.1	20.1	44.0	51.7	6.9	(7.3)	1.5	1.2	16.4
營業毛利	(15.8)	(25.9)	(19.9)	(9.1)	21.0	40.7	34.5	20.1	(7.3)	(16.9)	28.0
營業收益	(18.5)	(31.8)	(30.1)	(14.9)	27.2	57.7	55.1	17.7	(11.9)	(23.1)	35.9
EBITDA	(12.8)	(22.8)	(9.1)	25.6	46.5	68.9	38.4	(7.2)	(8.6)	(1.7)	26.4
稅前純益	(42.2)	(19.0)	(27.3)	25.3	26.0	1.9	(3.9)	16.0	20.8	(19.3)	8.3
稅後純益	(40.3)	(25.3)	(26.9)	28.8	19.8	10.8	(9.0)	16.0	21.2	(19.9)	7.4

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	171,276	174,711	184,970	197,348	212,037
流動資產	119,399	124,337	129,202	143,608	160,817
現金及短期投資	102,870	105,874	114,610	127,715	143,180
存貨	4,026	5,708	5,191	6,394	6,826
應收帳款及票據	11,166	9,938	8,051	8,148	9,460
其他流動資產	1,337	2,817	1,351	1,351	1,351
非流動資產	51,877	50,374	55,768	53,740	51,220
長期投資	273	1,371	1,814	2,025	2,134
固定資產	33,791	34,915	37,831	35,592	32,963
什項資產	17,814	14,088	16,123	16,123	16,123
負債總額	30,474	32,971	29,861	29,032	29,537
流動負債	30,229	32,733	29,388	28,559	29,063
應付帳款及票據	1,601	1,679	1,690	2,082	2,222
短期借款	250	-	19	19	19
什項負債	28,378	31,054	27,679	26,458	26,822
長期負債	245	238	473	473	473
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	122	119	398	398	398
股東權益總額	140,802	141,740	155,109	168,316	182,500
普通股	1,341	1,341	1,335	1,335	1,335
保留盈餘	118,658	118,222	127,837	141,044	155,228
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	(7.9%)	(16.1%)	1.5%	1.2%	16.4%
營業收益增長	(12.2%)	(27.7%)	(11.9%)	(23.1%)	35.9%
EBITDA	(9.8%)	(23.3%)	(8.6%)	(1.7%)	26.4%
稅後純益	(13.2%)	(23.9%)	21.2%	(19.9%)	7.4%
每股盈餘成長率	(13.2%)	(23.8%)	21.7%	(19.9%)	7.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	67.0%	59.9%	54.7%	44.9%	49.3%
營業利率	57.3%	49.3%	42.8%	32.5%	37.9%
EBITDA Margin	65.0%	59.4%	53.5%	52.0%	56.4%
稅後純益率	43.9%	39.8%	47.5%	37.6%	34.7%
平均資產報酬率	15.1%	10.8%	12.6%	9.5%	9.5%
股東權益報酬率	18.4%	13.2%	15.2%	11.2%	11.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	13,644.5	11,827.7	15,740.1	34,397.7	
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	12,505.7	10,723.1	25,004.0	40,497.2	
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	115.3	10,723.1	2,152.1	1,361.3	1,501.4
流動比率 (x)	3.9	3.8	4.4	5.0	5.5
速動比率 (x)	3.8	3.6	4.2	4.8	5.3
淨負債 (NT\$百萬)	(89,372)	(89,149)	(110,153)	(123,259)	(138,723)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	182.90	139.28	169.52	135.80	145.85
每股現金盈餘 (NT\$)	216.57	155.74	331.22	198.13	211.19
每股淨值 (NT\$)	1,049.66	1,056.65	1,162.14	1,261.09	1,367.37
調整後每股淨值 (NT\$)	1,049.67	1,057.32	1,162.14	1,261.09	1,367.37
每股營收 (NT\$)	417.06	350.32	357.20	361.50	420.90
EBITDA/Share (NT\$)	271.18	208.07	191.08	187.82	237.33
每股現金股利 (NT\$)	91.50	70.00	85.50	68.00	73.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.34	0.27	0.27	0.25	0.27
應收帳款周轉天數	73.0	77.2	61.6	61.6	61.6
存貨周轉天數	79.8	110.7	87.8	87.8	87.8
應付帳款周轉天數	31.7	32.6	28.6	28.6	28.6
現金轉換周轉天數	121.1	155.4	120.8	120.8	120.8

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	55,944	46,962	47,675	48,248	56,176
營業成本	(18,477)	(18,814)	(21,580)	(26,583)	(28,454)
營業毛利	37,468	28,149	26,096	21,665	27,722
營業費用	(5,440)	(5,002)	(5,699)	(5,984)	(6,410)
營業利益	32,032	23,148	20,384	15,682	21,312
總營業外收入	1,373	1,131	1,966	4,003	3,864
利息收入	1,305	951	1,692	3,814	3,800
投資利益淨額	41	149	249	166	40
其他營業外收入	27	31	24	23	24
總營業外費用	(1,711)	(1,253)	5,477	2,776	(843)
利息費用	(2)	(2)	(2)	(1)	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1,709)	(1,251)	5,479	2,777	(843)
稅前純益	31,694	23,027	27,827	22,461	24,334
所得稅費用[利益]	(7,160)	(4,355)	(5,202)	(4,336)	(4,867)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	24,534	18,671	22,625	18,125	19,467
EBITDA	36,376	27,893	25,502	25,068	31,676
每股盈餘 (NT\$)	182.90	139.28	169.52	135.80	145.85

現金流量

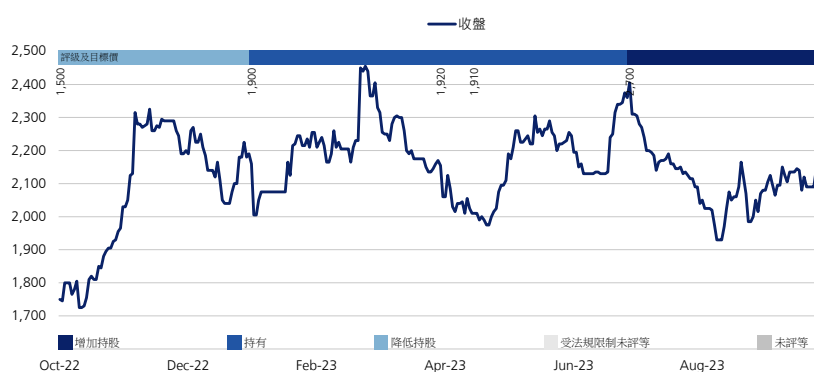
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	29,051	20,878	44,207	26,445	28,187
本期純益	24,534	18,671	22,625	18,125	19,467
折舊及攤提	4,344	4,745	5,118	9,386	10,364
本期運用資金變動	3,771	(376)	2,416	(908)	(1,604)
其他營業資產及負債變動	(3,598)	(2,163)	14,048	(158)	(40)
投資活動之現金流量	(14,058)	(7,143)	(9,793)	(7,199)	(7,804)
投資用短期投資出售[新購]	224	(2,916)	(673)	-	-
本期長期投資變動	-	(18)	(87)	(52)	(70)
資本支出淨額	(5,771)	(5,909)	(8,257)	(7,083)	(7,670)
其他資產變動	(8,511)	1,700	(776)	(64)	(64)
自由現金流	27,055	17,135	15,764	13,985	18,075
融資活動之現金流量	(10,612)	(13,970)	(14,673)	(6,140)	(4,918)
短期借款變動	24	(252)	19	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(10,597)	(12,274)	(14,636)	(6,140)	(4,918)
其他融資現金流	(39)	(43)	(56)	0	-
匯率影響數	320	(237)	1,281		
本期產生現金流量	4,701	(472)	21,022	13,106	15,464

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.7%	10.7%	12.0%	12.4%	11.4%
= 營業利率	57.3%	49.3%	42.8%	32.5%	37.9%
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6
+ 什項資產/營業收入)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
= 資本周轉率	1.5	1.4	1.2	1.3	1.5
營業利率	57.3%	49.3%	42.8%	32.5%	37.9%
x 資本周轉率	1.5	1.4	1.2	1.3	1.5
x (1 - 有效現金稅率)	77.4%	81.1%	81.3%	80.7%	80.0%
= 稅後 ROIC	66.4%	55.7%	43.0%	32.9%	46.0%

資料來源：公司資料，凱基預估

大立光電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-13	增加持股	2,700	2,405
2023-04-29	持有	1,910	2,010
2023-04-13	持有	1,920	2,155
2023-01-12	持有	1,900	2,160
2022-04-07	降低持股	1,500	1,685
2022-01-13	持有	2,720	2,375
2022-01-10	持有	2,720	2,475
2021-10-07	持有	2,340	2,130
2021-07-08	持有	3,360	3,150
2021-04-08	持有	3,200	3,100

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。